

# 马来西亚资产管理公司处理不良资产的方法及其成效

唐钰琳

在东南亚金融危机中，东南亚经济遭受了严重的冲击，金融机构不良资产居高不下，直接影响了金融体系的平衡运行和经济的稳定增长。为挽救金融体系，振兴经济，东南亚各国纷纷成立了资产管理公司，以清理金融机构的不良资产，其中以马来西亚资产管理公司(Pengurusan Danaharta Nasional Berhad，简称“Danaharta”)较为成功。

## 一、背景

### 1、马来西亚资产管理公司的成立背景

20 世纪 90 年代的泡沫经济使金融机构潜伏了大量不良债权。马来西亚曾经是亚洲地区经济增长最快的国家之一。1992－1994 年间马来西亚商业银行贷款总额增长 12.2%。为追求短期利益，大量的贷款投向了高风险的房地产和股票市场。危机前，马来西亚金融机构实际贷款给房地产的资金约占了贷款总额的 29%。1997 年 7 月 14 日，受金融危机冲击马来西亚被迫放弃了盯住美元的汇率政策。货币贬值、内需下降、企业倒闭使金融机构的资本水平和盈利水平下降，承担亏损能力也下降，潜伏的不良债权大量涌

现，金融机构呆账率远远超过国际警戒线，不良资产从 1996 年初的 125 亿林吉特增加到 1998 年 8 月的 674 亿林吉特，直接影响了金融体系的平稳运行和经济的稳定增长。

### 2、马来西亚资产管理公司的成立

靠金融机构自行清理不良资产必然会遇到法规限制、专业技术知识不足、管理能力不够和信息来源不充分等困难，而成立由有关方面的人员组成的、拥有一定行政权力的中介机构清理不良资产，则有利于降低清理成本，有助于盘活资产，尽量减少清理损失。通过设立资产管理公司，金融机构可以迅速出售不良资产，缩小资产规模，提高资产质量，在正常资产和风险资产之间设立一道“防火墙”，将工作重点放在正常业务上，恢复金融机构的信用等级，重建公众对金融体系的信心，减轻金融体系不稳定对社会整体的震荡及负面影响。在国民经济行动委员会(National Economic Action Council，简称 NEAC)的提议下，经过三个月的紧张筹备，1998 年 5 月 20 日马来西亚资产管理公司成立。它是政府所有的有限责任公司，《Danaharta 法》明确指出成立该公司的目的是通过收购不良资产帮助金融机构复苏，通过迅速

处理有财务问题的企业帮助企业复苏,通过增强金融体系的流动性促进国民经济的复苏。为保证该公司运作的公正透明,除有关政策和发展方向的问题之外,该公司不受马来西亚政府的直接管理,而是由一批专业人士经营。

### 3、马来西亚资产管理公司资产收购的成效

金融危机使马来西亚金融机构的不良资产大量涌现,收购金融机构不良资产是成立马来西亚资产管理公司的主要目的之一,也是马来西亚资产管理公司处理不良资产,促进马来西亚金融机构复苏的第一步。马来西亚资产管理公司规定收购的资产必须满足以下标准:(1)被收购的资产必须有价值,而且经过马来西亚资产管理公司重组后,资产必须存在潜在升值的可能。(2)只收购符合条件的总价值不低于 500 万林吉特的资产。如果是贷款,其总值按本金、利息、其他发生的费用加总计算后得出。小额不良资产由马来西亚中央银行管理的两个综合基金和三个专门基金负责收购及处置。(3)在整个收购及资产定价程序中,对所有的金融机构一视同仁,不采取差别对待。(4)不考虑那些面对清盘或是经法庭和债务人同意,根据《公司法(1965年)》第 176 条进行重组计划的借贷者。

1998 年 8 月底,马来西亚资产管理公司开始了不良资产收购。到 1999 年 6 月 30 日,马来西亚资产管理公司提前 6 个月完成了对第一批债务的收购,共计收购和代管不良资产 380.5 亿林吉特。同时马来西亚资产管理公司启动了第二批债务的收购程序,并于 2000 年 3 月 31 日完成收购和代管了不良资产 27.1 亿林吉特。至此,马来西亚资产管理公司基本结束了资产收购业务,此后,马来西亚资产管理公司的收购范围只限于代管森合银行集团和土著银行集团的不良资产,将工作重点转向了不良资产的处理上。到 2001 年 12 月 31 日,马来西亚资产管理公司共收购和代管 2902 笔不良贷款 477.2 亿林吉特,应计利息 32.5 亿林吉特,合计 509.7 亿林吉特,涉及借款人 2588 家。其中 380.5 亿林吉特来自银行系统,96.7 亿林吉特为非银行金融机构和离岸金融机构的不良资产,包括代管森合银行集团和土著银行集团的 278.96 亿林吉特不良资产。

## 二、处理不良资产的方法

马来西亚资产管理公司处理不良资产的方法主要有两类,即债务管理和资产管理。其中债务管理又包括债务重组和资产重组。首先,马来西亚资产管理公司要判定债务重组的可能性。如果不良资产尚有活力,即使该不良资产有抵押品,也不出售抵押品,而采用债务重组的方法。其次,如果不良资产没有活力或者债务重组失败,才将该抵押品取消抵押赎回权在市场上出售或通过任命特别管理员出售。最后,只有当上述的债务管理方法不能收回现金,而以证券和资产形式持有的不良资产才进入资产管理的程序,以期通过价值发现和价值提升实现不良资产回收价值的最大化。

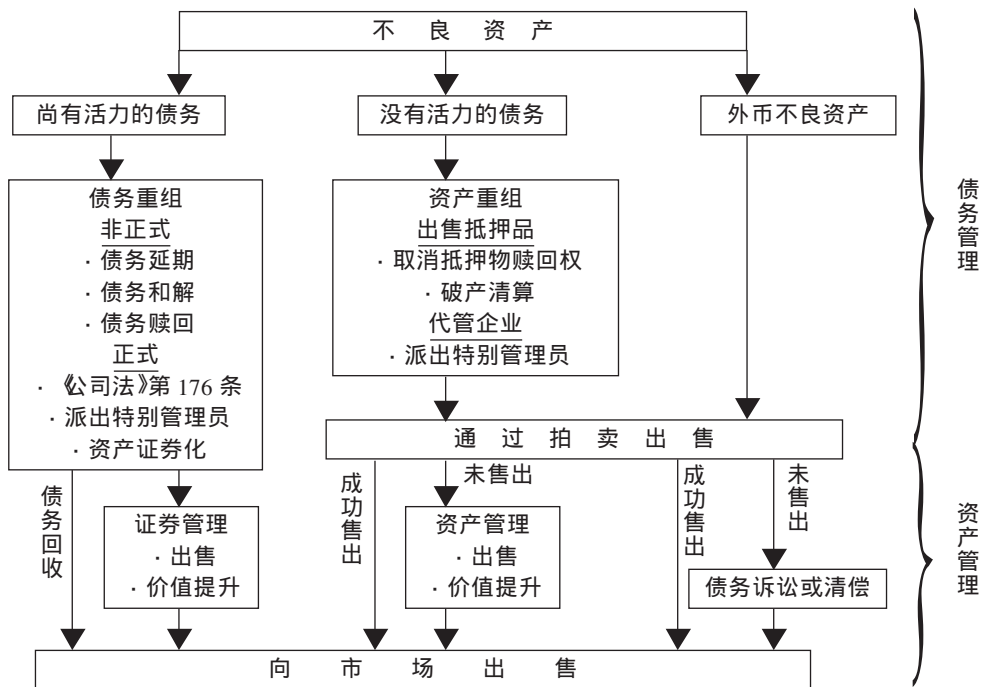
### 1、债务重组的方式

债务重组主要是针对尚有活力的债务,即经营还比较健康,但面临流动性危机的企业的债务。债务重组的方式可分为非正式和正式两种。

非正式方式包括重新安排债务偿还期限、调整本金偿还期、债务削减等方式,具体采用的方法主要有:通过简单债务重组,包括债务延期和债务和解的方法使不良债务转化为可执行债务。通过债务赎回将债务立即变现。马来西亚资产管理公司在处理已达成清算安排的债务时通常采用这种方法。自愿债务安排是自愿条件下交由公司债务重组委员会(CDRC)进行的债务安排。

正式方式包括:第一,资产证券化。马来西亚资产管理公司指定联合商人银行(Alliance Merchant Bank Berhad)和德意志银行马来西亚分行(Deutsche Bank (M) Berhad)作为马来西亚资产管理公司资产证券化的联合金融顾问及管理人,负责管理马来西亚资产管理公司资产证券化的所有项目。将尚有活力的不良资产证券化一方面可以尽快将尚有活力的资产推回市场,另一方面也为马来西亚资产管理公司提供了现金流入,同时还促进了马来西亚资产证券化的发展。第二,根据《公司法(1965年)》第 176 条进行债务安排。按《公司法(1965年)》第 176 条规定,当持有借款人债务总额 75% 以上的债权

图 1：马来西亚资产管理公司处理不良资产的方法



资料来源：“Operation Report (six months ended 31 Danaharta 2001)”，Danaharta, 2002

人同意时，高级法院可以对借款人强制执行债务安排计划。第三，对部分企业，马来西亚资产管理公司还会任命特别管理员以制定适合企业的债务重组计划。

马来西亚资产管理公司公平地给予每一个借款企业一次债务重组的机会。实际上，马来西亚的企业一般习惯于借用短期贷款，而不太借入长期贷款，因而形成了贷款高度短期化的格局，在东南亚金融危机降临后，马来西亚企业界很快就出现了不良资产涌现，资金周转不灵的问题。因而，针对这类问题，采取债务重组的策略有利于经济的稳定和复苏。对马来西亚资产管理公司而言，债务重组则能较好地实现不良贷款的回收价值。

2、资产重组的方法

资产重组是马来西亚资产管理公司针对没有活力的债务和债务重组失败的债务采取的策略。马来西亚资产管理公司将这些债务分为两类企业的债务，一类即是管理失控型企业的债务，这一类企业公司还能生存，但管理方面存在许多问题，以致影响公司正常运行。另一类是完全不良型企业的债务。

对管理失控型企业，马来西亚资产管理公司采取的是接管企业的策略。接管企业即任命特别管理员(Special Administrators)来接管该企业，在需要的时候马来西亚资产管理公司可以注入资金。特别管理员任命后必须在两日内通知借款人，七日内通知公司登记部门并发布任命公告，同时被接管企业的管理人员暂停职务由特别管理员接管企业并对企业资产享有管理权。特别管理员有权要求企业的原管理人员和职工提供有关该企业的详细资料并与之合作以完成对该企业的重组计划。为保证特别管理员工作的有效性和透明性，每个企业的特别管理员都有相应的独立顾问(Independent Advisors)，专门审核特别管理员提出公司重组计划合理性。独立顾问在综合考虑债权人和股东的利益的基础上对特别管理员提出的重组计划进行评价，然后将重组计划交由马来西亚资产管理公司审批。如果得到批准，特别管理员将召开有担保的债权人会议，如果这些债权人绝大多数同意重组计划，该计划方可实施。否则，特别管理员将被要求重新制定一个重组计划。

对于完全不良型企业，马来西亚资产管理公

司采取的是取消抵押物赎回权出售和破产清算的政策，以尽量减少损失。取消抵押赎回权后出售抵押品依照《Danaharta 法》第 57 条和《国家土地法典增补法》给予的权力，当借款人在马来西亚资产管理公司提示其还款后 30 日内仍未偿还借款时，马来西亚资产管理公司可以处理相应的抵押品以保证企业或抵押品的保值增值。出售方式包括招标、拍卖和单独合同。破产清算即依照法律程序使借款企业宣告破产，清算组将债务人的资产进行清算变卖后，马来西亚资产管理公司得到相应的偿付。

### 3、出售外币资产

外币资产包括外币贷款和由外国公司发行或针对外国公司发行的可流通的有价证券。马来西亚资产管理公司拥有的特别法律权力在境外无效，也就是说，与第三方买主相比，在处理外币不良资产方面，马来西亚资产管理公司优势很小甚至不占优势。因此，马来西亚资产管理公司处理外币资产主要采用有限制的招标出售的方式将其换为现金和马来西亚本币债务，使马来西亚资产管理公司能够尽快处理那些价值难以提升的资产和能通过马来西亚资产管理公司拥有的相对法律优势处理本币债务。马来西亚资产管理公司将投标者分为主要投标者 (Principal Bidders) 和可流通账户投标者 (Marketable Account Bidders, MABs)。主要投标者可以竞标外币债务和可流通的外币有价证券，可流通账户投标者只能竞标可流通的外币有价证券。马来西亚资产管理公司向投标者提供与出售的外币资产相关的所有信息并聘请外部会计公司检查投标过程以保证招标过程的透明性。

### 4、资产管理

当上述的债务管理方法不能收回现金时，以证券和资产形式持有的不良资产将进入资产管理的程序。证券，主要指作为清算计划的一部分向马来西亚资产管理公司发行的股票和债券，不包括作为不良资产抵押品的证券。资产，包括作为清算计划的一部分提交给马来西亚资产管理公司的资产，但主要是未能在债务管理程序中售出而转入资产管理阶段的资产。每次出售，子公司 Danaharta Hartanah 均按独立评估确定的不良资

产的价值参与竞价，如果外部购买者提交的价格达不到这个最低价，该不良资产则由 Danaharta Hartanah 所持有。只有进入资产管理程序的不良资产，马来西亚资产管理公司才真正拥有所有权，在此前的债务管理中，马来西亚资产管理公司仅仅是以被委托人的身份行事。

马来西亚资产管理公司资产管理的方法主要有两类，即再次出售和价值提升。对于 Hartanah 认为无需进行价值提升的证券和资产，Hartanah 将选择恰当的时机尽快提起再次出售。出售的方式主要采用债务管理中提到的招标、拍卖、单独合同的方式。为促使再次出售成功，投标者有更多机会更详细地了解不良资产。价值提升是根据各不良资产的特点，采用相应措施提高不良资产的价值，包括向尚未完工的项目和有发展潜力的地产注入资金；改进产品拓宽市场；重整不良资产然后租赁或出售；以及与第三方签订合作协议共同开发不良资产等方式。

## 三、处理不良资产的成效

到 2001 年 12 月 31 日，马来西亚资产管理公司所收购和代管的 477.2 亿林吉特不良资产中已处理或达成处理协议的为 476.9 亿林吉特，占 99.9%，含息总价值达 509.6 亿林吉特，涉及 2585 家借款人，已实现不良资产回收价值 151.7 亿林吉特，其中，以现金方式收回 96.9 亿林吉特 (含利息收入和出售抵押品与证券净收益 9.4 亿林吉特)。预计将在 2002 年底以前达成处理协议。此后，马来西亚资产管理公司将把工作重点放在处理协议的实施上。按计划，马来西亚资产管理公司将于 2005 年完成所有业务，结束资产管理的使命，预计可回收现金 232.1 亿林吉特，回收率 57%。

1、简单债务重组、债务赎回和债务安排。简单债务重组、债务赎回和债务安排是三种最有利于借款企业复苏、维持经济稳定的不良资产处理方法，也是马来西亚资产管理公司回收率最高的三种债务处理方法，预计它们的回收率分别可达 69%、76% 和 76%。到 2001 年 12 月 31 日，马来西亚资产管理公司以这三种方式处理或已达



成处理协议的不良资产已达 267 亿林吉特，占不良资产总额的 56%，占 2588 家借款人总数的 50%。

2、资产证券化。2001 年 12 月 11 日，马来西亚资产管理公司首次发行资产抵押证券(asset backed securities，简称 ABS)并取得成功。这是马来西亚首次以抵押债权为担保发行的资产抵押证券。该证券由德意志银行马来西亚分行和联合商人银行共同管理，以约 5.95 亿林吉特可执行债权和现金为担保，马来西亚资产管理公司将此部分资产交由特别任务机构 Securita ABS One Berhad (简称 Securita) 持有，该机构通过向公众发行 3.1 亿林吉特优先权票据(Senior Notes)向马来西亚资产管理公司支付现金和附属证券(Subordinated Notes)。优先权票据于 2005 年 12 月到期，被评为 AAA 级，票面利率为 3.875%，以 99.54% 折价发行，实际收益率为 4.0%，高出同期国债 75 个基点(BPs)。认购者认购踊跃，认购金额高出发行额 10 亿余林吉特，是发行额的 4.5 倍。

3、特别管理员。到 2002 年 2 月 19 日，马来西亚资产管理公司已向 61 家集团中 113 家公司任命了特别管理员，其中 22 家公司的特别管理员已成功完成重组工作而撤出，余下的 91 家分别处于独立管理的不同阶段。其中，8 家公司工作计划已完成但特别管理员尚未撤出，18 家公司工作计划已通过审批正在实施，13 家公司工作计划已提交尚未审批，5 家公司工作计划已经有担保的债权人通过尚未提交审批，47 家公司已派出特别管理员但工作计划尚未拟订。预计向企业派出特别管理员方式回收率为 44%。

4、招标出售。马来西亚资产管理公司从成立至 2002 年 1 月共举行了五次公开招标出售不

良资产，将总价值 14.35 亿林吉特的 614 项不良资产推向市场，并成功售出 198 项，占 81%，收回资金 8.43 亿林吉特。其中，357 项总价值为 5.93 亿林吉特的不良资产在首次招标中售出，另外 141 项总价值为 2.50 亿林吉特的不良资产在再次招标中售出。在这些公开招标中，房地产经纪人都起到了重要作用，其中以在第五次公开招标中的表现最为突出。在该次招标中，房地产经纪人售出 126 项资产，占该次成交的 131 项资产总数的 96%。

5、出售外币不良资产。马来西亚资产管理公司分别于 1999 年 7 月 5 日至 8 月 9 日、2000 年 1 月 17 日至 2 月 22 日和 2000 年 8 月 14 日至 9 月 8 日举行了三次有限制的招标以拍卖外币不良资产。共售出外币不良资产 69 项总值 4.6462 亿美元，回收资金 3.0177 亿美元，回收率 64.9%。余下 49 项评估价值为 1.6944 亿林吉特的资产将转移到 Danaharta Hartanah 持有。

6、资产管理。到 2001 年 12 月 31 日，马来西亚资产管理公司持有证券 16.8 亿林吉特，其中 82% 为未上市证券。到 2001 年 7 月 4 日马来西亚资产管理公司第五次招标结束，共有 241 项资产转移至 Danaharta Hartanah 进入资产管理阶段。其中，Hartanah 已处理 104 项，回收价值 1.66 亿林吉特，包括以单独合同方式出售的 60 项资产，马来西亚资产管理公司估价 9480 万林吉特，实际回收价值为 6970 万林吉特；以再次招标方式出售 44 项资产，马来西亚资产管理公司估价 1.203 亿林吉特，实际回收价值为 9660 万林吉特。

(作者单位：厦门大学南洋研究院)

(责任编辑：冯郅君)

#### 参考资料：

1. Danaharta, "Annual Report", 1999, 2000, 2001
2. Danaharta, "Annual Report", 1999, 2000, 2001
3. Danaharta, "Loan Restructuring Guidelines", 1998
4. IMF, "Selected Issues - Malaysia", June 23, 1999
5. 《资产管理公司将收购 500 万林吉特金融坏账》，新加坡《联合早报》电子版，1998 年 10 月 7 日
6. 《马国资已收购 455 亿不良贷款》，新加坡《联合早报》电子版，2000 年 3 月 2 日